

5. 농심 (004370) / BUY (유지) / TP 420,000원 (유지)

1Q18 Preview: 시장기대치에 부합하는 영업실적 예상

농심의 1Q18 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,622억원 (+1.2% YoY), 330억원 (+1.7% YoY)으로, 내수 라면의 전년동기 가격인상에 따른 물량저항 베이스효과 및 중국 사드 기저가 감안되어 시장기대치에 부합하는 영업실적이 예상된다.

내수 라면의 매출액 성장률은 +1.0% YoY로, 1Q17 가격인상에 따른 물량저항 효과가 일부 개선될 전망이다. 단 기존제품의 물량개선이 +5.0% YoY임에도 불구하고, 프리미엄제품의 역기저효과로 성장률은 일부 제한적이다. 1Q18은 경쟁사 신제품 호조로 인한 시장확대에 따라 점유율은 일부 정체흐름이 예상되나, 향후 기대치대비 높은 물량개선을 보일 경우 중장기 점유율 회복가능성에 대해 긍정적으로 평가할 수 있을 전망이다. 스낵은 내수시장 내 안정적인 지배력이 유지됨에 따라 +2.0% YoY의 외형성장을 보일 것으로 판단하며, 추가적인 가격인상 없이 시장지위가 개선된다는 점이 긍정적이다.

해외법인의 경우 환율효과를 포함하더라도 미국 및 일본의 지속적인 성장속도 (각각 +6.2%, 4.7% YoY 추정) 및 이익 흐름이 유지되고 있다. 사드이슈에 따라 전년 동기대비 2.7% 성장이 예상되며, 회복속도는 다소 더딜 수 있으나 베이스효과는 연간으로 지속됨에 따른 완만한 개선이 기대된다.

내수 지배력 회복 + 중국 사드이슈 베이스효과 기대

이익기여도의 80%를 차지하는 내수 라면부문에서의 영업실적 회복이 견조한 수준을 지속할 전망이다. 최근 라면시장 내 경쟁강도를 고려할 때 점유율 정체 및 비용지출 지속에 대한 아쉬움은 잔존한다. 그러나 향후 기존라면의 회귀속도가 확대되거나, 신제품 출시 등 외형확대를 통해 레버리지 효과를 보인다면 유의미한 이익개선을 이끌어낼 것으로 판단한다. 1H17의 국내 및 중국 기저효과로 베이스가 부담스럽지 않음을 감안할 때 1H18까지 성장 시현이 용이하며, 추가적으로 지배력회복이 가시화 된다면 중장기 안정적인 추가상승을 견인할 전망이다.

〈표1〉 농심 연결기준 영업실적 추정치 및 컨센서스 비교

	1Q18E	1Q17	YoY (% , %p)	1Q18C	diff (% , %p)
매출액	562.2	555.4	1.2	575.6	(2.3)
영업이익	33.0	32.5	1.7	34.2	(3.4)
영업이익률 %	5.9	5.8	0.0	5.9	(0.1)
세전이익	44.0	40.2	9.5	40.3	9.2
세전이익률 %	7.8	7.2	0.6	7.0	0.8

자료: FnGuide, 하이투자증권 추정 주: 컨센서스는 2018년 03월 30일 기준

〈표2〉 농심 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
연결 매출액	555.4	536.3	571.7	541.0	562.2	542.7	576.6	571.3	2,204.3	2,252.8	2,315.8
개별 매출액	459.4	453.5	481.0	461.5	466.8	459.4	484.9	480.6	1,855.4	1,891.7	1,923.7
라면	318.5	324.2	346.5	340.2	321.9	324.1	341.3	354.7	1,329.3	1,342.0	1,353.4
내수	284.4	294.1	311.6	307.2	287.1	293.1	306.4	321.2	1,197.3	1,207.8	1,215.2
해외	34.1	30.0	35.0	33.0	34.7	30.9	35.0	33.5	132.1	134.1	138.2
스낵	88.1	83.3	89.6	80.0	89.5	84.9	88.1	82.8	341.0	345.3	351.3
내수	82.9	78.4	84.1	75.1	84.1	79.8	82.7	77.8	320.6	324.5	329.7
해외	5.2	4.9	5.4	4.9	5.3	5.0	5.4	5.1	20.4	20.9	21.6
기타	91.9	87.9	92.2	81.2	95.3	92.8	99.9	83.7	353.3	371.8	388.1
매출에누리	(39.1)	(41.9)	(47.3)	(39.9)	(39.9)	(42.4)	(44.5)	(40.6)	(168.2)	(167.4)	(169.0)
중국	44.5	31.2	39.4	31.4	45.7	36.2	40.2	32.7	146.5	154.7	160.8
미국	55.7	52.6	56.5	59.1	59.1	56.1	60.1	64.3	223.9	239.6	262.4
일본	9.0	9.7	9.7	10.5	9.4	10.0	9.3	10.9	38.9	39.6	40.3
YoY %	(2.2)	1.7	5.2	(5.4)	1.2	1.2	0.9	5.6	(0.3)	2.2	2.8
개별 매출액	(3.9)	2.9	4.9	(4.8)	1.6	1.3	0.8	4.1	(0.4)	2.0	1.7
라면	(6.3)	2.2	5.8	(6.7)	1.1	(0.0)	(1.5)	4.3	(1.5)	1.0	0.8
내수	(6.8)	3.9	4.3	(7.6)	1.0	(0.3)	(1.7)	4.6	(1.8)	0.9	0.6
해외	(2.3)	(12.2)	22.0	1.8	2.0	3.0	0.0	1.5	1.5	1.6	3.0
스낵	6.9	4.5	8.6	(2.7)	1.6	1.9	(1.6)	3.5	4.3	1.3	1.7
내수	8.6	6.2	9.1	(2.0)	1.5	1.8	(1.7)	3.5	5.5	1.2	1.6
해외	(14.7)	(16.3)	1.3	(12.1)	3.0	3.0	0.0	3.0	(10.7)	2.2	3.5
기타	0.6	7.1	3.6	4.5	3.7	5.6	8.3	3.1	3.8	5.2	4.4
중국	(3.8)	(24.4)	(8.2)	(19.3)	2.7	16.0	2.0	4.1	(13.5)	5.6	3.9
미국	7.8	9.8	14.6	6.3	6.2	6.5	6.5	8.8	9.5	7.0	9.5
일본	8.8	5.4	19.5	15.1	4.7	3.1	(4.5)	3.8	12.1	1.8	1.8
연결 영업이익	32.5	18.2	31.3	14.3	33.0	22.7	26.7	29.6	96.4	112.0	120.5
개별	26.1	15.8	23.6	10.5	26.9	16.8	20.4	25.5	76.1	89.5	92.4
중국	0.2	(3.0)	1.6	(1.4)	(0.1)	0.5	0.7	(0.9)	(2.6)	0.2	3.8
미국	4.2	3.3	3.0	2.0	4.1	3.6	3.6	2.9	12.5	14.3	16.2
일본	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.7	0.7	0.7
YoY %	0.2	47.0	37.7	(35.1)	1.7	24.6	(14.8)	106.4	7.4	16.2	7.5
OPM %	5.8	3.4	5.5	2.7	5.9	4.2	4.6	5.2	4.4	5.0	5.2
개별	5.7	3.5	4.9	2.3	5.8	3.7	4.2	5.3	7.4	5.0	5.2
중국	0.4	(9.6)	4.1	(4.4)	(0.2)	1.3	1.8	(2.8)	(1.8)	0.1	2.4
미국	7.6	6.2	5.3	3.4	7.0	6.5	6.0	4.5	5.6	6.0	6.2
일본	1.1	2.2	3.0	0.9	1.3	2.2	3.0	1.0	1.8	1.8	1.8

자료: 농심, 하이투자증권

〈표3〉 농심 라면·스낵 내수 매출액 추정 기본가정

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
라면 매출액	318.5	324.2	346.5	340.2	321.9	324.1	341.3	354.7	1,329.3	1,342.0	1,353.4
YoY %	-6.3%	2.2%	5.8%	-6.7%	1.1%	0.0%	-1.5%	4.3%	-1.5%	1.0%	0.8%
내수	284.4	294.1	311.6	307.2	287.1	293.1	306.4	321.2	1,197.3	1,207.8	1,215.2
YoY %	-6.8%	3.9%	4.3%	-7.6%	1.0%	-0.3%	-1.7%	4.6%	-1.8%	0.9%	0.6%
내수 라면시장	504.2	533.0	558.5	535.0	516.8	533.0	544.5	561.8	2,130.7	2,156.1	2,171.2
YoY %	-10.4%	1.7%	4.7%	-8.7%	2.5%	0.0%	-2.5%	5.0%	-3.4%	1.2%	0.7%
농심 M/S	56.4%	55.2%	55.8%	57.4%	55.6%	55.0%	56.3%	57.2%	56.2%	56.0%	56.0%
농심 Q (백만식)	465.4	477.5	510.1	507.1	465.4	476.7	501.1	530.0	1,960.1	1,973.3	1,984.3
YoY %	-9.3%	-1.5%	0.7%	-11.0%	0.0%	-0.2%	-1.8%	4.5%	-5.5%	0.7%	0.6%
ASP (원)	611.1	616.0	610.7	605.7	617.0	614.9	611.3	606.0	610.8	612.1	612.4
YoY %	2.8%	5.5%	3.6%	3.8%	1.0%	-0.2%	0.1%	0.0%	3.9%	0.2%	0.1%
스낵 매출액	34.1	30.0	35.0	33.0	34.7	30.9	35.0	33.5	132.1	134.1	138.2
YoY %	-2.3%	-12.2%	22.0%	1.8%	2.0%	3.0%	0.0%	1.5%	1.5%	1.6%	3.0%
내수	88.1	83.3	89.6	80.0	89.5	84.9	88.1	82.8	341.0	345.3	351.3
YoY %	6.9%	4.5%	8.6%	-2.7%	1.6%	1.9%	-1.6%	3.5%	4.3%	1.3%	1.7%
내수 스낵시장	82.9	78.4	84.1	75.1	84.1	79.8	82.7	77.8	320.6	324.5	329.7
YoY %	8.6%	6.2%	9.1%	-2.0%	1.5%	1.8%	-1.7%	3.5%	5.5%	1.2%	1.6%
농심 M/S	250.6	248.3	273.2	246.0	255.6	250.8	267.8	253.4	1,018.1	1,027.5	1,037.8
농심 Q (백만식)	0.1%	5.4%	7.3%	-3.0%	2.0%	1.0%	-2.0%	3.0%	2.4%	0.9%	1.0%
YoY %	33.1%	31.6%	30.8%	30.5%	32.9%	31.8%	30.9%	30.7%	31.5%	31.6%	31.8%
ASP (원)	93.9	91.8	97.3	88.0	95.3	93.2	95.3	89.8	371.0	373.6	378.4
YoY %	2.8%	5.1%	7.0%	-0.1%	1.5%	1.5%	-2.0%	2.0%	3.7%	0.7%	1.3%

자료: 농심, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원(%))			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	986	1,037	1,135	1,219	매출액	2,208	2,253	2,316	2,389
현금 및 현금성자산	155	152	177	176	증가율(%)	-0.4	2.0	2.8	3.1
단기금융자산	396	456	524	603	매출원가	1,474	1,514	1,556	1,605
매출채권	239	237	243	251	매출총이익	734	739	760	784
재고자산	172	171	171	172	판매비와관리비	638	627	639	659
비유동자산	1,464	1,465	1,424	1,402	연구개발비	6	6	6	6
유형자산	1,122	1,123	1,082	1,060	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	61	61	61	61	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,450	2,501	2,559	2,621	영업이익	96	112	120	125
유동부채	489	486	483	480	증가율(%)	7.4	16.2	7.5	3.8
매입채무	236	227	216	207	영업이익률(%)	4.4	5.0	5.2	5.2
단기차입금	12	12	12	12	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	0	0	0	0	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	120	120	120	120	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	12	10	10	10
장기차입금	56	56	56	56	세전계속사업이익	119	142	150	155
부채총계	609	606	602	600	법인세비용	29	36	38	39
지배주주지분	1,828	1,883	1,944	2,008	세전계속이익률(%)	5.4	6.3	6.5	6.5
자본금	30	30	30	30	당기순이익	91	107	113	116
자본잉여금	121	121	121	121	순이익률(%)	4.1	4.7	4.9	4.9
이익잉여금	1,788	1,871	1,961	2,054	지배주주귀속 순이익	91	107	113	116
기타자본항목	-81	-81	-81	-81	기타포괄이익	-29	-29	-29	-29
비지배주주지분	13	13	13	13	총포괄이익	62	78	84	87
자본총계	1,841	1,896	1,957	2,021	지배주주귀속총포괄이익	62	78	84	87

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	103	197	201	204	주당지표(원)				
당기순이익	91	107	113	116	EPS	14,905	17,513	18,551	19,109
유형자산감가상각비	-	82	82	82	BPS	300,600	309,569	319,575	330,139
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	15,098	31,177	32,221	32,785
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	4,000	4,000	4,000	4,000
투자활동 현금흐름	-79	-136	-135	-140	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-128	-75	-65	-60	PER	23.8	17.5	16.5	16.0
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-	PBR	1.2	1.0	1.0	0.9
금융상품의 증감	47	-59	-68	-79	PCR	23.4	9.8	9.5	9.3
재무활동 현금흐름	-47	-23	-23	-23	EV/EBITDA	17.1	6.8	6.0	5.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	5.0	5.7	5.9	5.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.4	8.7	8.8	8.7
배당금지급	-23	-23	-23	-23	부채비율	33.1	31.9	30.8	29.7
현금및현금성자산의증감	-24	-3	25	-1	순부채비율	-26.3	-28.5	-32.4	-35.2
기초현금및현금성자산	179	155	152	177	매출채권회전율(x)	9.2	9.5	9.7	9.7
기말현금및현금성자산	155	152	177	176	재고자산회전율(x)	12.9	13.1	13.5	13.9

자료 : 농심, 하이투자증권 리서치센터